

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini tujuan utama yang ingin dicapai oleh setiap perusahaan tidak hanya berfokus untuk memperoleh laba yang optimal tetapi tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (Sudana, 2011:8). Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, para pemegang saham (*principal*) melimpahkan sebagian besar tanggung jawab kepada manajer (*agent*) untuk mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajer perusahaan (*agent*) merupakan pihak yang dipekerjakan oleh para pemegang saham (*principal*) untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham namun manajer (*agent*) seringkali bertindak di luar kepentingan para pemegang saham. Hal tersebut akan memicu timbulnya konflik kepentingan antara manajer dan para pemegang saham yang disebut dengan konflik keagenan.

Para pemegang saham akan melakukan berbagai macam upaya agar manajer perusahaan dapat bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham dengan berusaha memberikan insentif yang memadai dan melakukan pengawasan terhadap setiap

kegiatan manajer namun hal tersebut akan menimbulkan biaya yang mahal dan tidak efisien yang disebut dengan biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan merupakan jumlah dari biaya yang dikeluarkan oleh para pemegang saham untuk mengawasi tindakan manajer (*monitoring cost*), biaya yang ditanggung oleh manajer (*agent*) untuk memastikan manajer bertindak sesuai kepentingan para pemegang saham (*bonding cost*) dan kerugian residual akibat perbedaan keputusan antara manajer dan para pemegang saham (*residual loss*). Konflik kepentingan antara manajer dan para pemegang saham juga dapat terjadi ketika perusahaan memiliki kelebihan arus kas bebas dan kesempatan investasi rendah (*agency cost of free cash flow*). Konflik tersebut disebabkan karena manajer perusahaan seringkali menyalahgunakan kelebihan arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendanai proyek investasi yang kurang menguntungkan ketika kesempatan investasi rendah (Jensen, 1986).

Konflik keagenan dan biaya keagenan pada perusahaan dapat diminimalkan dengan beberapa alternatif. Pertama, meningkatkan kepemilikan saham manajerial. Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial, manajer perusahaan akan ikut terlibat dalam kepemilikan saham sebuah perusahaan. Hal ini dapat mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Kedua, meningkatkan pembayaran dividen. Hal ini dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mengatasi penyalahgunaan dana perusahaan oleh

manajer perusahaan ketika perusahaan tidak memiliki proyek investasi yang menguntungkan (Alonso, Sanz, dan Itturiaga, 2005). Ketiga, meningkatkan sumber pendanaan dari utang. Risiko tinggi yang ditimbulkan dari penggunaan utang akan mendorong manajer menggunakan dana perusahaan secara efisien sehingga hal ini dapat membantu perusahaan untuk mengatasi pemborosan arus kas bebas perusahaan yang dilakukan oleh manajer perusahaan ketika perusahaan tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan (Jensen, 1986).

Salah satu cara yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan dan biaya keagenan adalah dengan meningkatkan sumber pendanaan dari utang. Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan yang berasal dari pihak kreditur (Suryani dan Khafid, 2015). Dalam menentukan kebijakan utang membutuhkan peran akuntansi dalam sebuah perusahaan. Pihak akuntan berperan penting dalam memberikan informasi berupa laporan keuangan yang akan digunakan oleh manajer perusahaan untuk menentukan kebijakan utang. Penggunaan sumber dana dari utang akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan gabungan antara penggunaan sumber dana yang berasal dari dana internal dan dana eksternal perusahaan yang dapat berasal dari utang dan ekuitas perusahaan (Suryani dan Khafid, 2015). Perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan dari utang secara berlebihan

seringkali dinilai sangat berisiko karena dapat meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan apabila perusahaan gagal dalam memenuhi kewajibannya namun perusahaan juga perlu untuk memanfaatkan sumber pendanaan dari utang dengan sebaik-baiknya (Steven dan Lina, 2011). Salah satu keuntungan yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam menggunakan sumber pendanaan dari utang yaitu beban bunga yang ditimbulkan dari penggunaan utang yang akan membantu perusahaan untuk mengurangi pembayaran pajak (Sudana,2011:156). Dalam menentukan kebijakan utang diduga dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain arus kas bebas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan (Steven dan Lina, 2011; Hasan,2014; Suryani dan Khafid, 2015). Pada penelitian ini meneliti kembali pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang karena hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap kebijakan utang belum menunjukkan hasil yang konsisten.

Faktor pertama yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan utang adalah arus kas bebas. Menurut Jensen (1986), arus kas bebas merupakan kelebihan kas yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai sekarang bersih (*net present value*) positif yang didiskontokan pada biaya modal yang relevan. Arus kas bebas dapat dimanfaatkan untuk mendukung operasi perusahaan yang sedang berjalan, pembayaran bunga, pembayaran pajak dan dividen (Subramanyam dan wild, 2010:115).

Penelitian Natasia dan Wahidahwati (2015) memberi bukti bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang karena perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan mendorong manajer untuk menggunakan arus kas bebas secara berlebihan yang akan menimbulkan konflik keagenan dengan para pemegang saham dan timbulnya biaya keagenan dari arus kas bebas sehingga untuk mengurangi konflik keagenan dan biaya keagenan perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan lain yaitu utang untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Hasil penelitian Natasia dan Wahidahwati (2015) sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasan (2014) yang juga memberi kesimpulan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, namun masih bertentangan dengan hasil penelitian lainnya. Suryani dan Khafid (2015) melalui hasil penelitiannya memberi bukti bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini karena perusahaan tidak menggunakan arus kas bebas yang tersedia secara optimal untuk melakukan investasi sehingga kas perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan yang akan membuat perusahaan tidak menggunakan utang dalam jumlah yang besar. Hasil penelitian Suryani dan Khafid (2015) didukung oleh hasil penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang memberi bukti bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Kebijakan dividen merupakan besarnya proporsi laba bersih setelah dikenakan pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan akan berpengaruh pada jumlah laba ditahan. Laba ditahan merupakan bagian dari sumber pendanaan internal perusahaan (Sudana, 2011:167). Para pemegang saham menginginkan laba ditahan dibagikan sebagai dividen dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham yang dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya namun manajemen perusahaan mempunyai pandangan lain, manajer menginginkan laba ditahan digunakan untuk tujuan investasi perusahaan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Suryani dan Khafid (2011) memberi bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian Suryani dan Khafid (2015) menunjukkan bahwa jika perusahaan meningkatkan jumlah pembayaran dividen maka laba ditahan perusahaan akan berkurang sehingga untuk memenuhi kebutuhannya perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan lain yaitu utang. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Steven dan Lina (2011) yang memberi bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen secara stabil setiap tahunnya akan menimbulkan kewajiban di masa depan untuk membayar dividen tetap kepada investor sehingga perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang besar akan menurunkan penggunaannya utangnya

karena perusahaan masih memiliki kewajiban untuk membayar dividen di masa depan.

Faktor selain arus kas bebas dan kebijakan dividen yang diperkirakan dapat berpengaruh terhadap kebijakan utang yaitu ukuran perusahaan. Tarjo dan Jogiyanto (2003, dalam Hasan, 2014) menyatakan bahwa kreditur mempunyai kepercayaan yang lebih tinggi dalam memberikan utang kepada perusahaan-perusahaan berukuran besar daripada perusahaan-perusahaan yang berukuran kecil karena perusahaan-perusahaan besar memiliki nilai aset yang lebih besar daripada nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan kecil yang dapat digunakan sebagai jaminan kepada kreditur. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Hasan (2014) yang memberi bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang namun bertentangan dengan hasil penelitian Suryani dan Khafid (2015). Penelitian Suryani dan Khafid (2015) memberi bukti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Suryani dan Khafid (2015) menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan tidak diikuti dengan peningkatan kebijakan utang perusahaan karena besarnya ukuran suatu perusahaan tidak dapat memastikan bahwa perusahaan yang berukuran lebih besar akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar untuk memenuhi kebutuhannya karena ada kemungkinan perusahaan-perusahaan besar lebih

mengutamakan penggunaan dana internalnya daripada menggunakan utang atas dasar pertimbangan risiko dari perusahaan di masa depan.

Penelitian ini menggunakan variabel kesempatan investasi sebagai variabel pemoderasi pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Penggunaan variabel moderasi kesempatan investasi dimaksudkan untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Pada penelitian ini memilih untuk menggunakan kesempatan investasi sebagai variabel moderasi karena perilaku perusahaan dalam menggunakan sumber pendanaan dari utang berbeda antara perusahaan yang memiliki kesempatan investasi rendah dan kesempatan investasi tinggi. Hal ini dikarenakan ketika kesempatan investasi rendah, penggunaan utang dapat berdampak positif bagi perusahaan karena dapat mencegah penyimpangan yang dilakukan oleh manajer dalam menggunakan dana perusahaan untuk melakukan investasi pada proyek yang kurang menguntungkan sedangkan ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi tinggi, penggunaan sumber dana dari utang yang berlebihan dapat berdampak buruk bagi perusahaan karena pendanaan dari utang akan mengalihkan fokus manajer untuk melunasi kewajiban perusahaan terlebih dahulu daripada mengelola proyek investasi yang menguntungkan (Alonso.dkk,2005).

Penggunaan kesempatan investasi sebagai variabel moderasi didasarkan pada kesimpulan dan hasil penelitian Jensen (1986), Jaggi

dan Gul (1999), dan Alonso.dkk (2005). Jensen (1986) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi akan diikuti dengan penggunaan utang yang tinggi ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan menggunakan utang untuk mencegah manajer menggunakan kelebihan arus kas bebas perusahaan untuk melakukan investasi pada proyek yang kurang menguntungkan ketika kesempatan investasi rendah (Jensen 1986). Pernyataan Jensen (1986) didukung oleh hasil penelitian penelitian Jaggi dan Gul (1999). Jaggi dan Gul memberi bukti bahwa pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan utang akan semakin kuat ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang rendah. Alonso dkk. (2005) menggunakan kesempatan investasi sebagai variabel moderasi dalam penelitiannya. Alonso dkk. (2005) memberi kesimpulan bahwa perusahaan yang berada pada kondisi memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan menurunkan pembayaran dividennya agar dapat menghemat dana internal perusahaan sehingga perusahaan dapat menurunkan tingkat penggunaan utangnya karena perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal dalam mendanai proyek investasi yang menguntungkan di masa depan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini akan meneliti kembali pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang dan menggunakan kesempatan investasi sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2015. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan-perusahaan manufaktur merupakan sektor terbesar dalam pasar modal yang akan mendorong persaingan yang ketat dalam industri manufaktur. Semakin ketatnya persaingan, dana yang dibutuhkan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur juga akan semakin meningkat karena setiap perusahaan akan berusaha dengan maksimal agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya perusahaan harus menentukan sumber pendanaan yang berasal dari dana internal dan dana eksternal perusahaan dengan bijaksana agar kegiatan operasi perusahaan dapat terus berjalan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015?

3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015?
4. Apakah pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan utang dimoderasi oleh kesempatan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015?
5. Apakah pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang dimoderasi oleh kesempatan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015?
6. Apakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang dimoderasi oleh kesempatan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015?

1.3. Tujuan penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas maka tujuan diadakannya penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015.

2. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015.
4. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan utang dimoderasi oleh kesempatan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015.
5. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang dimoderasi oleh kesempatan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015.
6. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang dimoderasi oleh kesempatan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat akademis
Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang serta peran kesempatan investasi dalam

memoderasi pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

2. Manfaat Praktis

- 1) Penelitian ini dapat dijadikan masukan bagi perusahaan untuk menentukan proporsi dalam kebijakan struktur modal antara penggunaan dana yang berasal dari ekuitas perusahaan dan utang dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan utang seperti arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan serta memberikan informasi mengenai peran kesempatan investasi dalam memoderasi pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang yang akan membantu perusahaan dalam menentukan kebijakan utang ketika perusahaan dihadapkan pada kondisi mempunyai kesempatan investasi dan peluang pertumbuhan tinggi maupun kesempatan investasi dan peluang pertumbuhan rendah.
- 2) Penelitian ini dapat dijadikan masukan bagi kreditur dalam memberikan utang pada suatu perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan utang seperti arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan serta mempertimbangkan perusahaan yang memiliki

kesempatan investasi tinggi maupun kesempatan investasi rendah.

1.5. Sistematika Penulisan

Skripsi ini terdiri dari 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut.

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan tugas akhir skripsi

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang penelitian terdahulu, landasan teori dalam penelitian ini antara lain: teori keagenan, kebijakan utang, arus kas bebas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan kesempatan investasi, serta pengembangan hipotesis dan model penelitian.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, pengukuran variabel, jenis data, sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi data, sampel data dan teknik analisis data.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data dan pembahasan.

BAB 5 : SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari analisis data, keterbatasan penelitian dan saran untuk pengembangan bagi penelitian selanjutnya.